

INFORME DE CLASIFICACION

**CORPSEGUROS S.A.**

SEPTIEMBRE 2012

REVISION ANUAL  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.09.2012  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.06.2012

	Oct. 2011	Sept. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

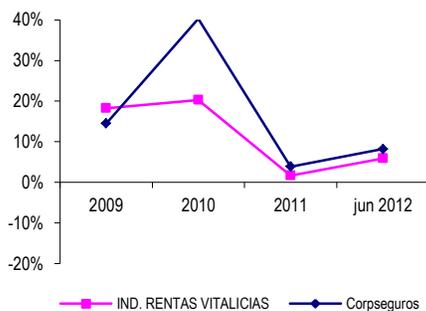
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada año

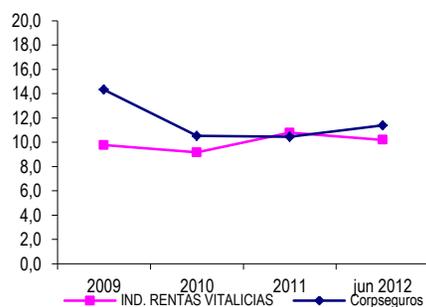
	2010	2011	jun-12
Prima directa	32.055	36.987	35.890
Resultado Tec. De Seg.	41.982	9.295	8.010
Resultado del ejercicio	34.854	6.708	7.561
Activos totales	1.994.178	2.009.295	2.014.498
Inversiones	1.940.306	1.942.886	1.953.654
Patrimonio	172.952	175.571	184.072
Part. de Merc. (RRVV)	2,87%	3,35%	4,46%
Variación Prima Directa	142,57%	21,96%	102,98%
Endeudamiento total	10,53	10,44	11,39
Gasto a Inversion	0,72%	0,28%	0,26%
Rentabilidad de inversiones	12,67%	4,48%	4,97%
Rentabilidad patrimonial	40,30%	3,85%	8,22%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



Analista: Marianne Illanes  
Marianne.illanes@feller-rate.cl  
(562) 757-0472

## Fundamentos

La calidad crediticia de las obligaciones de Corpseguros es sólida. Está respaldada por una estructura financiera eficiente, un alto nivel de integración operacional con su compañía hermana, niveles satisfactorios de cobertura patrimonial de los riesgos relevantes e integración estratégica con inversiones del grupo controlador.

La aseguradora es controlada por CorpGroup clasificado BB/Estables por S&P en escala global, a través de CorpGroup Vida Chile S.A. clasificado en A-/Estables por Feller Rate.

Corpseguros es continuadora de la cartera de rentas vitalicias que el grupo holandés ING había comercializado localmente hasta 2009. Así, su desempeño está ligado al amplio stock de reservas de pensiones y rentas privadas adquirido a ING.

Hoy día, el foco de negocios contempla la venta de rentas vitalicias, bajo un objetivo conservador, exclusivamente a través de asesores previsionales, lo que le permite complementar la oferta de su aseguradora vinculada. A junio 2012 la compañía duplicó las ventas de 2011, alcanzando una participación del 4,5%.

La rentabilidad de la aseguradora proviene fundamentalmente del spread generado entre la rentabilidad de la cartera de inversiones y los costos relevantes de su operación, básicamente costos técnicos del stock y de la venta nueva, más gastos operacionales. Su eficiencia es un factor diferenciador muy favorable, reflejando amplias sinergias de ámbito y economías de escala.

Su cartera de inversión es muy diversificada, y cuenta con adecuada calidad crediticia. El portafolio de renta fija e inmobiliaria genera un

adecuado retorno, capaz de cubrir satisfactoriamente los costos de pensiones. La renta variable (1% de la cartera total) se caracteriza por la presencia de algunas posiciones estratégicas en el grupo.

La estructura financiera se soporta en un leverage técnico de 11 veces, comparable con el promedio de la industria de rentas vitalicias, lo que unido al perfil de sus inversiones la expone marginalmente a alzas del apalancamiento, ante ciclos negativos de desempeño de la Bolsa.

La aseguradora reporta índices de suficiencia de Activos satisfactorios, pero expuestos a ajustes de tasa de interés, lo que la podría presionar marginalmente. Con todo, el test de riesgo de Feller Rate se ha mantenido en niveles satisfactorios y coherentes con la clasificación asignada.

## Perspectivas: Estables

La madurez alcanzada por el proyecto de integración operacional, unida al profundo compromiso en gestión de riesgo de sus inversiones y, la eficiente cobertura de gastos técnicos y operacionales, dan respaldo satisfactorio a las obligaciones de seguros, lo que permite asignar perspectivas estables.

Escenarios más favorables para consolidar la maduración esperada de los diversos proyectos del grupo ayudarán a la flexibilidad financiera y liquidez de la aseguradora, lo que debiera colaborar a fortalecer su respaldo crediticio y clasificación.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Imagen corporativa fuerte y de sólido prestigio en el ámbito nacional.
- Estructura de funciones compartida genera sinergias con aseguradora relacionada.
- Experiencia de la administración, colabora a fortalecer su desempeño operacional.
- Alto nivel de eficiencia en sus operaciones.

#### Riesgos

- Retornos patrimoniales sujetos a la dinámica en rentas vitalicias.
- Volatilidad de inversiones de renta variable.
- Propensión a inversiones estratégicas en el portafolio.
- Índice de riesgo de reinversión (TSA) muy cercano al máximo permitido por la SVS y por encima de la industria comparable.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Exclusivamente orientado a rentas vitalicias.*

**Propiedad**

El control de la aseguradora es efectuado a través de CorpGroup Vida Chile S.A., (A-/estables por Feller Rate), perteneciente a don Alvaro Saieh B..

El Grupo Saieh participa activamente en el sector financiero a través de Corpbanca. También junto a las familias Rendic y Bravo controla un conjunto de supermercados, donde destaca Unimarc y más de 230 locales de cadenas regionales menores.

Feller Rate clasifica al holding Corp Group Banking en A+/CW Negativo en escala local, Corpbanca cuenta con rating AA/estables. La clasificación del holding Corp Group Interhold es BB/stable por S&P en escala internacional.

**Propiedad**

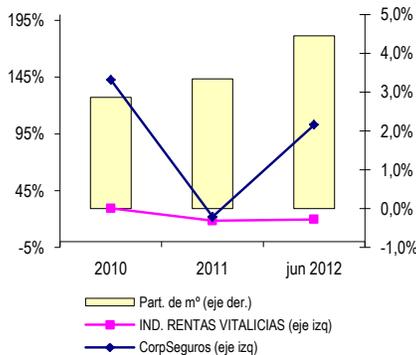
La aseguradora nació de la división efectuada a ING Seguros de Vida S.A., proceso que sobrevino a la decisión de enajenar algunas operaciones de ING Group en 2009. Tras el acuerdo alcanzado entre ING y CorpGroup S.A CorpSeguros inició sus actividades contando con el stock de reservas de pensiones y rentas privadas que el grupo holandés había comercializado localmente hasta 2009.

La compañía pertenece a CorpGroup Vida Chile, holding de seguros clasificado A-/Estables por Feller-Rate. Sus principales activos son las aseguradoras de Vida: CorpSeguros y CorpVida, ambas clasificadas AA-/Estables por Feller-Rate.

CorpVida es un actor muy relevante del segmento de Rentas Vitalicias, reportando una venta de cerca de UF5.000.000 a junio de 2012. CorpGroup controla el 66% de ella, el activo restante es controlado por MassMutual, asegurador norteamericano clasificado AA. Producto de IFRS combinado con fuertes ventas, el endeudamiento de CorpVida subió significativamente, alcanzando 17,8 veces al cierre del primer semestre, lo que limita su accionar competitivo y la descoloca respecto de su clasificación actual AA-/estables. Una serie de medidas administrativas y vinculadas al accionar del regulador deben reducir su apalancamiento, lo que colaborará, a juicio de Feller Rate a restablecer su endeudamiento a niveles comparables a los alcanzados a diciembre 2011.

Con todo, otros indicadores de solvencia, tales como el TSA o la cobertura ácida medida por Feller-Rate se encuentran en un límite acorde a la clasificación asignada. Feller Rate espera que al cierre del tercer trimestre se aprecien algunos de los principales efectos mitigadores proyectados por la administración.

**Participación de Mercado Industria Relevante y Variación en prima directa**



**Estrategia**

*Alta cartera de reservas de rentas vitalicias permite gestionar un volumen significativo de inversiones, con acceso a un costo de financiamiento conservador.*

La estrategia se centra en la venta de rentas vitalicias, orientada a primas altas, en complemento a su aseguradora relacionada. La distribución se efectúa exclusivamente a través de asesores previsionales, plan que le permite acceder a perfiles de negocios coherentes con sus objetivos, sin interferir en la distribución de negocios de su aseguradora vinculada.

La estructura administrativa y operacional está plenamente integrada a la actual organización aseguradora que soporta el accionar de CorpVida, entidad que ha sido administrada por muchos años por el Grupo Saieh, con la participación minoritaria de un grupo asegurador extranjero, alcanzando una sólida posición de mercado.

Ello ha generado importantes sinergias de operaciones mejorando la distribución de costos de administración, y logrando una alta capacidad para dar respuesta a los requerimientos de sus asegurados y clientes.

De acuerdo con lo señalado por la administración no se contempla ingresar en otros negocios.

**Posición competitiva**

*Participación de mercado creciente.*

Hasta 2011 el presupuesto de venta tenía como objetivo mantener el tamaño de la compañía luego de la liberación de reservas por mortalidad y pago de pensiones a los asegurados, además de lograr cierta flexibilidad financiera al otorgar ventanas de liquidez a la compañía, disminuyendo de esta forma las necesidades de caja que generan posiciones de descalce de corto plazo.

A junio de 2012 el volumen de negocios de la compañía creció fuertemente, vendiendo rentas vitalicias por cerca de UF1.500.000, equivalente a toda la venta de 2011. Corpseguros alcanzó el 4,5% de participación, la que calculada la como grupo asegurador alcanzó al 18,3% de mercado, siendo el segundo actor de la industria.

**Diversificación de Cartera en Prima Directa**



Solvencia  
Perspectivas

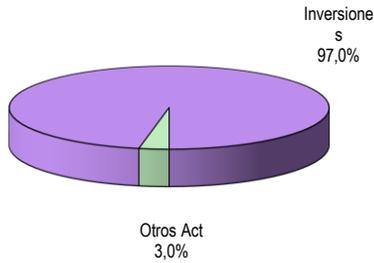
AA-  
Estables

**PERFIL FINANCIERO**

*Coherente con su perfil de negocios.*

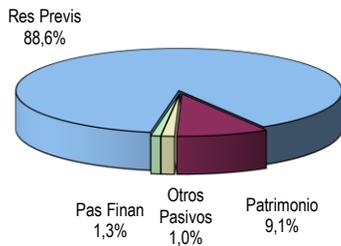
**Estructura de activos**

Junio 2012

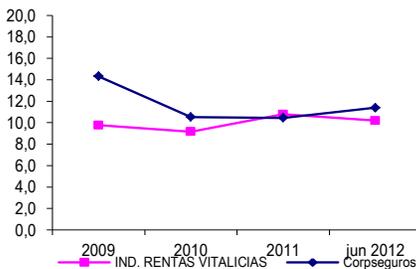


**Estructura de pasivos**

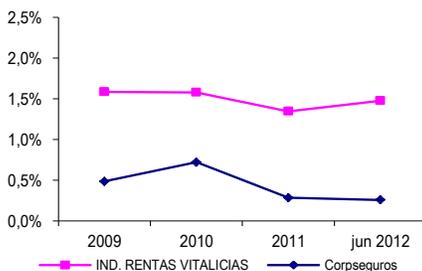
Junio 2012



**Endeudamiento**



**Gasto Administración / Inversiones**



**Estructura Financiera**

*Conservadora y adecuada al proyecto de negocios.*

La estructura financiera es comparable con el perfil medio de la industria. Sus inversiones cubren 1,1 veces sus reservas técnicas, arrojando un leverage total inferior a 12 veces. Aumento en las ventas incrementaron levemente el apalancamiento.

Los pasivos corresponden en su mayoría a reservas de rentas vitalicias. También mantienen obligaciones con bancos por préstamos que contribuyen a financiar descalce transitorio de corto plazo, permitiendo además, acotar el riesgo de reinversión. Este descalce se originó en la inversión en activos no representativos (FIP), cuya liquidez depende de la salida a bolsa de una empresa relacionada a CorpSeguros. Adicionalmente, en marzo de 2011 la compañía recibió un aumento de capital por \$10.000 millones, destinado a complementar los recursos necesarios para efectuar inversiones estratégicas y fortalecer el descalce.

El endeudamiento regulatorio de la compañía alcanza 11,39 veces, nivel levemente superior a la industria que llega a 10,2 veces. A pesar de contar con un importante stock de utilidades retenidas, originadas en 2010 (operaciones con acciones de Ripley), en torno a \$55.000 millones, la distribución de las utilidades está condicionada a una mayor flexibilidad financiera, que por ahora no se aprecia. Con todo, esto no afecta la capacidad de pago de pensiones, sino la factibilidad de retirar dividendos.

A junio 2012 el superávit de inversiones llegaba a 2,2% de su obligación de respaldo, nivel que es asimilable al promedio de aseguradoras.

El flujo de caja operacional fue negativo, propio de sus ciclos de rentas, y se financió con la liquidación de inversiones, préstamos, pactos y el aporte de capital.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Alta eficiencia lograda por la consolidación de la integración con CorpVida.*

Una de las principales consecuencias de la adquisición de la compañía fue lograr mejoras en eficiencia, producida por la generación de sinergias de ámbito con la aseguradora CorpVida

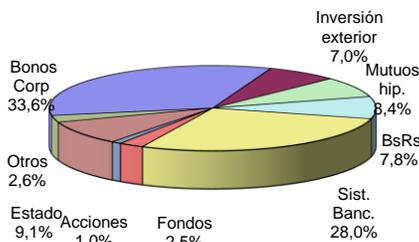
Es relevante la reducción de los gastos de administración con respecto a los activos administrados. Actualmente el ratio se compara muy favorablemente con el nivel de la industria relevante.

El modelo de rentabilidad de la aseguradora se basa principalmente en la obtención de retornos de renta fija de su cartera de inversiones capaces de cubrir las obligaciones de rentas vitalicias, expresadas en interés fijo en UF, más los gastos de administración. Marginalmente se generan retornos de renta variable y estratégica que en escenarios normales deben ser capaces de generar favorables ingresos adicionales, por la vía de dividendos o de ajustes de precios a mercado.

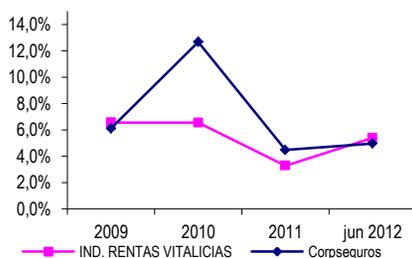
A junio de 2012 los resultados de la compañía alcanzaron \$7.561 millones, superiores a los del mismo periodo del año pasado, generado en los sólidos retornos de la cartera de inversión.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

### Inversiones



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Satisfactoria diversificación de inversiones, que permite sustentar el modelo de negocios.*

La política de inversiones se gestiona y supervisa a través de comités periódicos con participación de ejecutivos, directores y asesores. El riesgo crediticio, el perfil de retornos de los activos y la contribución al riesgo de reinversión son factores ampliamente evaluados y administrados con objetivos de calce y retorno. La matriz también dicta directrices de acuerdo a decisiones de inversión estratégica, que toman a nivel de grupo.

Debido a la relevancia de las rentas vitalicias en el pasivo total, la gestión de inversiones está fuertemente focalizada en controlar el riesgo de reinversión.

La cartera de renta fija se compone en gran medida de bonos del estado, corporativos y bancarios de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación.

El portafolio de renta variable local está compuesto por fondos de inversión privados, destacando inversiones estratégicas en el sector retail. Cuenta además, con importantes inversiones en acciones de Corpbanca y Empresas La Polar. Esta última inversión fue realizada por la aseguradora con el fin de dar espacio al controlador para participar activamente en la gestión estratégica posterior a su crisis financiera. Hoy está muy desvalorizada.

Las inversiones inmobiliarias corresponden fundamentalmente a terrenos, estacionamientos, oficinas y locales comerciales en arriendo. También mantienen una cartera de leasing de variada antigüedad. Los 8 mayores contratos representan el 80% de la cartera. De acuerdo a las tasaciones realizadas se establecieron provisiones por \$128 millones, no obstante el valor de tasación sobre el valor contable alcanza un ratio de 1,23 veces.

Las inversiones extranjeras corresponden a un portafolio diversificado de bonos corporativos y bancarios latinoamericanos de adecuado riesgo crediticio, utilizados para respaldar el riesgo de reinversión de los pasivos de rentas vitalicias, para lo cual se convierten a UF mediante swaps.

En 2011 la compañía cambió la administración de los mutuos hipotecarios a Corpbanca. Bajo la administración del Banco la morosidad se informa inmediatamente a la compañía, mientras que la antigua administradora pagaba mensualmente todos los dividendos, encargándose ella de la morosidad de corto plazo y de esta forma subestimaba la morosidad de corto plazo real de la cartera.

La rentabilidad es coherente con el perfil de la cartera, generando retornos históricos elevados que le permite cubrir sus obligaciones con holgura. No obstante, la volatilidad de la cartera es también alta, propio de la posición en activos de renta variable.

## Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

*Similar al mercado.*

El riesgo de reinversión de la compañía se incrementó de 2,46% en diciembre 2011 a 2,814% al cierre de junio 2012, por sobre el promedio de la industria que se mantiene cercano al 1,86%. Presiones sobre el calce, la necesidad de efectuar algunas inversiones en activos temporalmente no representativos, y la caída en las tasas de interés, ha presionado el riesgo de reinversión.

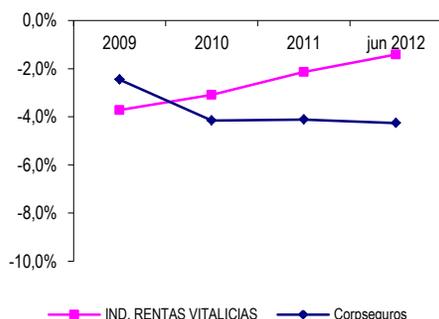
Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio. A junio de 2012 el índice de cobertura ácida, medido como los activos netos de riesgos sobre los pasivos ajustados por riesgos, alcanzaba a 1,03 veces para CorpSeguros, similar al promedio del mercado, en torno a 1,03.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TECNICOS

*Rentabilidad técnica del modelo es satisfactoria.*

### Margen técnico a Reservas técnicas



## Resultados técnicos

*Cartera concentrada en rentas vitalicias expone a la aseguradora a riesgos actuariales y de descalce.*

Dado el tamaño de la cartera de rentas vitalicias de la compañía, y el volumen de ventas anuales, el comportamiento técnico de largo plazo está anclado a la conducta del stock adquirido, cuyo perfil es comparable con el promedio de la industria.

Las tablas actuariales regulatorias actualizadas predicen un aumento relevante de la expectativa de vida de algunos segmentos de la población. Ello genera potenciales efectos financieros debido a insuficiencias en las reservas y a la mayor exigencia de rentabilidad de inversiones que sería necesario lograr para cumplir con los pagos de pensiones. Con todo, la administración ha confirmado la apreciación que se tenía inicialmente respecto de una tendencia favorable en la liberación de reservas del stock.

En la nueva normativa contable se reemplaza la Tasa de Costo Equivalente (que iguala el valor presente de los flujos de obligaciones de pago con el valor presente de las mismas obligaciones incluyendo los índices de cobertura y TM vigente en el mes de emisión de la póliza) por el menor valor entre la TM y la Tasa de Venta. Además señala que los flujos de pagos se deberán calcular utilizando íntegramente las tablas de mortalidad fijadas por la SVS, sin descontar las cesiones a los reaseguradores considerando siempre el 100% de los flujos comprometidos con los asegurados. Bajo esta metodología, CorpSeguros no presenta insuficiencia de reservas para sus seguros previsionales, medida respecto de los activos de respaldo.

Por su parte, a junio 2012 la tasa de costo equivalente promedio implícita en el cálculo de sus reservas técnicas bajo tablas plenamente corregidas alcanza al 4% anual, tasa en línea con el promedio de la industria comparable. Los gastos de administración son de los más bajos del mercado, en tanto que la tasa de devengo de su cartera de inversión (renta fija), se sitúa en 4,6% anual, lo cual le permite cubrir sus costos técnicos satisfactoriamente.

La caída en la rentabilidad de las inversiones genera presiones sobre el spread que la gestión de inversiones debe mitigar por la vía de aumentar la diversificación hacia activos de mayor retorno marginal. Las inversiones inmobiliarias e inversiones en empresas europeas de larga trayectoria en el contexto actual son a juicio de la aseguradora una apuesta valorada.

A junio de 2012 las reservas previsionales de la aseguradora representaban el 9,3% del total de la industria y el 100% de sus propias reservas técnicas. Según las actuales tablas de mortalidad, la compañía mantiene una diferencia por reconocer con respecto a las antiguas tablas de casi UF 3,5 millones, representando un 4,5% de las reservas totales y un 43,3% del patrimonio, situación en línea con la industria, que mantiene una diferencia por reconocer de 4,3% de las reservas totales y un 41,3% del patrimonio. La administración efectúa evaluaciones permanentes del comportamiento de la sobrevivencia de su cartera informando que actualmente es más favorable que las estimaciones regulatorias.

## Reaseguro

*No cuenta con cobertura de reaseguro ni protección catastrófica.*

Dado el foco de negocios la compañía optó por no tener cobertura de reaseguro de ningún tipo. .

## Resumen Financiero

Cifras en Millones de Pesos de cada año

ESTADOS FINANCIEROS	2009	2010	2011	JUN.12(IFRS)
<b>ACTIVOS</b>	1.809.822	1.905.933	2.009.295	2.014.498
INVERSIONES	1.796.779	1.854.445	1.942.886	1.953.654
FINANCIERAS	1.743.303	1.772.912	1.813.935	1.798.307
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	53.476	81.534	128.950	155.347
DEUDORES POR PRIMAS :	0	0	0	0
DEUDORES POR REASEGURO	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS	13.042	51.488	66.410	60.844
<b>PASIVOS</b>	1.809.822	1.905.933	2.009.295	2.014.498
RESERVAS TECNICAS	1.681.805	1.704.564	1.755.561	1.784.659
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L )	1.678.922	1.701.830	1.752.947	1.782.130
OBLIGACIONES CON INST. DEL SIST. FIN.	0	22.166	26.717	26.363
OTROS PASIVOS	9.935	13.905	51.446	19.405
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	1.691.740	1.740.635	1.833.724	1.830.427
<b>PATRIMONIO</b>	118.081	165.298	175.571	184.072
Capital Pagado	34.190	125.812	135.812	141.048
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	20.529	51.074	56.042	62.591
Utilidades Acumuladas	11.965	1.876	36.559	55.029
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	8.564	33.311	6.708	7.561
<b>ESTADO DE RESULTADO</b>				
RESULTADO DE OPERACIÓN	-45.594	-77.394	-77.642	-40.521
MARGEN DE CONTRIBUCION	-41.236	-70.711	-72.110	-37.998
Prima Retenida Neta	33.401	30.637	36.987	35.890
Prima Directa	33.401	30.637	36.987	35.890
Costo de Rentas	-73.832	-100.750	-108.883	73.425
Resultado de Intermediación	-806	-598	-214	462
Costo de Administración	-4.357	-6.682	-5.532	-2.523
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	54.924	117.518	86.937	48.530
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	9.330	40.124	9.295	8.010
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	1.315	-1.538	-1.786	-1.784
DIFERENCIA DE CAMBIO	23	-46	1.037	47
CORRECCION MONETARIA	-91	-1.925	-3.503	-14
<b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	10.577	36.615	5.043	6.259
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	10.577	36.615	5.043	0
IMPUESTOS DEL PERIODO	-2.013	-3.304	1.665	1.303
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	8.564	33.311	6.708	7.561

Solvencia	Octubre. 2010	Diciembre. 2009	Septiembre. 2011	Septiembre. 2012
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables

### Indicadores

	2009	2010	2011	JUN.12 (IFRS)
<b>Solvencia y rentabilidad</b>				
Endeudamiento total	14,33	10,53	10,44	11,39
Rentabilidad Inversiones	6,11%	12,67%	4,48%	4,97%
Utilidad / Activos	0,95%	3,50%	0,34%	0,75%
Utilidad / Prima Directa	25,64%	108,73%	18,13%	21,07%
Utilidad / Patrimonio	14,51%	40,30%	3,85%	8,22%
<b>Operación</b>				
Resultado técnico / Prima Directa	27,93%	130,97%	25,13%	22,32%
Resultado Explotación / Prima Directa	25,64%	108,73%	18,13%	17,44%
Resultado técnico / Resultado final	108,95%	120,45%	138,57%	105,93%
Costos Adm. / Inversión Promedio	0,49%	0,72%	0,28%	0,26%
Costos Adm. / Prima Directa	13,05%	21,81%	14,96%	7,03%
Costos Intermediación / Prima Directa	2,41%	1,95%	0,58%	1,29%
Gasto Neto	15,46%	23,76%	15,54%	8,32%
<b>Estructura de activos</b>				
Inversiones Financieras / Activo total	96,32%	93,02%	90,28%	89,27%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	2,95%	4,28%	6,42%	7,71%
Deudores por primas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deudores por reaseguros / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.